

[Event driven] 거래소 사이즈지수 변경 예상과 전략

강승철 3276-6181
sckang@truefriend.com

- MSCI 2월 분기리뷰는 한국종목 교체 없을 듯
- 3월 거래소 대형주-중소형주지수 종목교체 관심
- 대형주→중형주지수 이동종목의 2~3월 성과가 좋았던 경험

MSCI 2월 분기리뷰(QIR) 예상

MSCI 2월 분기리뷰,
한국종목 교체 없을 듯

2월에 MSCI 분기 종목변경이 예정돼 있다. 한국시간 2/10일 아침에 교체종목 발표가 있을 예정이다. 이번 2월 분기리뷰에서 한국종목 교체는 없을 것으로 예상된다. 현재 MSCI 지수에 포함돼 있지 않은 종목 중 신규편입 가능성이 있는 건 두산밥캣(A241560) 한 종목 정도인데, 편입을 위한 시가총액 허들에 미달할 것으로 추정하기 때문이다.

2월과 8월에 있는 분기리뷰의 종목교체 기준은 5월과 11월의 반기리뷰보다 더 엄격하다. 신규편입을 위해서는 시가총액 허들(cutoff) 금액을 1.8배 이상 상회해야 한다(반기리뷰는 1.5배). 시가총액 허들의 1.8배는 4조원 중반 수준으로 추정하는데, 두산밥캣의 현재 시총(1/26일 3.75조원)은 이에 미달하는 수준이다. 1.5배 허들이 적용되는 5월 반기리뷰에서 신규편입을 노려볼 수 있지만, 30% 수준으로 추정되는 두산밥캣의 유동비율(free float)은 또 하나의 걸림돌이다.

3월 거래소 사이즈지수 교체
대형주→중형주지수
이동종목 관심

3월 거래소 시가총액 규모별지수 - 대형주, 중/소형주 지수 종목교체

KOSPI시장 시가총액 규모별지수는 KOSPI 상장종목을 기업규모(시가총액)에 따라 대/중/소형주로 분류하여 산출하는 지수다. KOSPI 대형주지수는 KOSPI 상장종목 중 시가총액 1위부터 100위까지 시총상위 100개 종목을 편입하고, 중형주지수는 시가총액 100위부터 300위까지, 소형주지수는 시가총액 300위 이하 종목들로 구성된다. 1년에 1번, 3월 선물옵션 만기일에 종목을 교체한다. 올해는 3월 9일이다.

해당지수 변경에 관심을 갖는 건 종목교체 시기에 특히 대형주와 중형주지수 교체종목간 수익률이 흥미로운 차이를 보였기 때문이다. 우리의 가설은 대형주→중형주 이동종목 수익률이 중형주→대형주 이동종목보다 더 좋다는 것이다. 용의 꼬리가 되는 것보다 뱀의 머리가 되는 게 더 낫다는 것인데, 1) 중형주지수에서 비중 상위권에 위치하던 종목이 대형주지수 비중 하위권으로 이동하면서 수급이 비게 되는 상황, 2) 반대로 대형주지수 하위권 종목이 중형주지수 상위권으로 이동하면서 중소형주 운용자금의 매수세가 유입되는 상황을 근거로 한다.

작년, 2016년 3월의 상황을 보자. 당시 KOSPI 중형주지수에서 대형주지수로 이동한 종목은 한미사이언스를 포함한 12개, 대형주지수에서 중형주지수로 이동한 종목은 두산중공업을 포함한 13개 종목이었다(신규상장 후 대형주, 중형주지수에 바로 편입된 종목, 소형주에서 대형, 중형주로 이동한 종목 제외). 2개 그룹의 2~3월 수익률을 비교해보자. 기간은 2월 옵션 만기일부터 3월 말까지로 잡았다.

〈표 1〉 2016년 3월: 중형주 → 대형주 이동 종목

코드	종목	변경전	변경후
A008930	한미사이언스	중형주	대형주
A128940	한미약품	중형주	대형주
A007310	오뚜기	중형주	대형주
A004370	농심	중형주	대형주
A079160	CJ CGV	중형주	대형주
A005610	삼립식품	중형주	대형주
A006280	녹십자	중형주	대형주
A105630	한세실업	중형주	대형주
A192400	쿠쿠전자	중형주	대형주
A005440	현대그린푸드	중형주	대형주
A004170	신세계	중형주	대형주
A005250	녹십자홀딩스	중형주	대형주

자료: KRX

〈표 2〉 2016년 3월: 대형주 → 중형주 이동 종목

코드	종목	변경전	변경후
A034020	두산중공업	대형주	중형주
A003490	대한항공	대형주	중형주
A000670	영풍	대형주	중형주
A047050	대우인터내셔널	대형주	중형주
A000150	두산	대형주	중형주
A010060	OCI	대형주	중형주
A000240	한국타이어월드와이드	대형주	중형주
A011780	금호석유	대형주	중형주
A114090	GKL	대형주	중형주
A001740	SK 네트워크스	대형주	중형주
A052690	한전기술	대형주	중형주
A042660	대우조선해양	대형주	중형주
A042670	두산인프라코어	대형주	중형주

자료: KRX

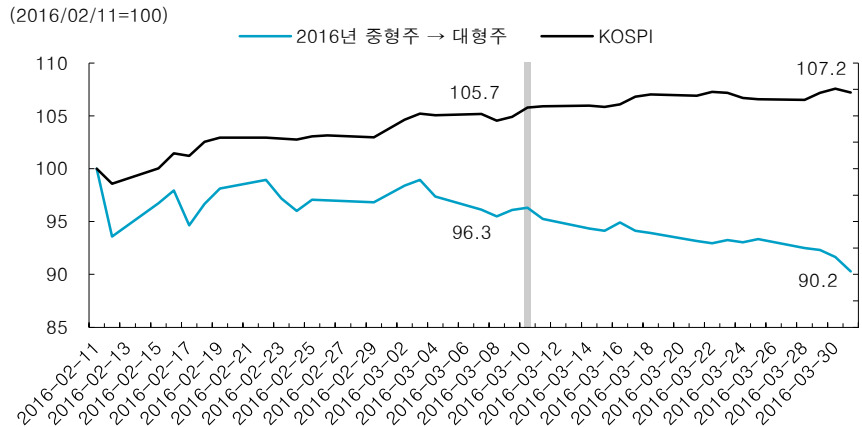
2014~2016년 사례

2016년 3월 중형주→대형주지수 이동 종목은 2월 만기부터 3월말까지 대략 한달 반 동안 KOSPI지수 대비 -16.8%p 언더퍼폼했다. 12개 종목을 동일한 비중으로 샀다고 가정할 수익률이다. 12개 종목을 시가총액 비중대로 샀다고 가정하면 수익률은 KOSPI 대비 -15.2%p 언더퍼폼이었다.

반면에 대형주→중형주지수 이동 종목은 2월 만기부터 3월말까지 KOSPI지수 대비 +16.7%p 아웃퍼폼했다. 13개 종목을 동일한 비중으로 샀다고 가정할 수익률인데, 시가총액 비중대로 샀다고 가정하면 수익률은 KOSPI 대비 +17.7%p 아웃퍼폼이었다.

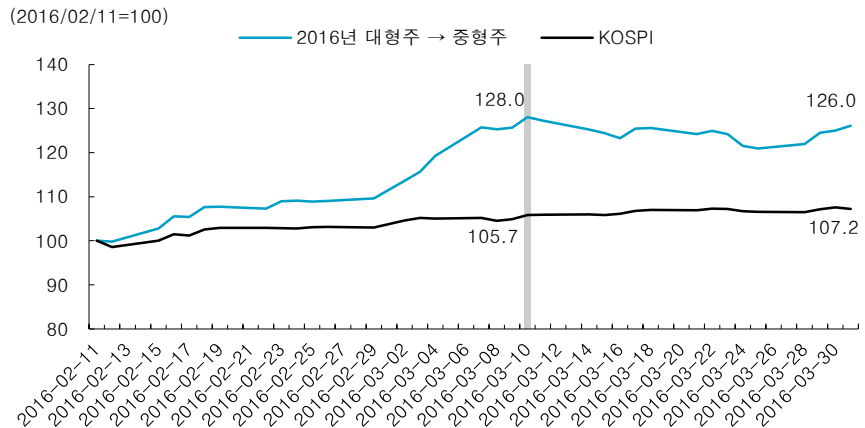
대형주→중형주지수 초과수익은 2월말부터 커지기 시작해 정확히 종목교체가 있는 3월 만기일에 peak를 기록했다. 중형주→대형주지수 부진도 3월에 들어서면서부터 확대되는 모습을 보였다. 2016년 3월은 중형주→대형주지수 이동종목 short, 대형주→중형주지수 이동종목 long 전략이 '대박'을 친 해였다[그림 1, 2].

[그림 1] 2016년 3월: 중형주 → 대형주 이동 종목 수익률 (동일가중)



자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

[그림 2] 2016년 3월: 대형주 → 중형주 이동 종목 수익률 (동일가중)

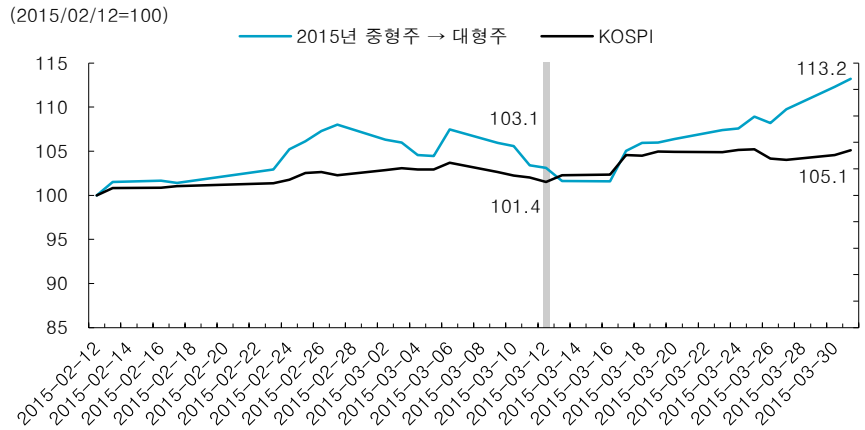


자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

2015년과 2014년까지 최근 3년간 사례를 살펴봤다. 2015년의 경우 2016년처럼 룡숫전략의 수익률이 두드러지게 좋지 않았다. 우선 중형주→대형주지수 이동 종목은 2월 만기부터 3월 말까지 KOSPI지수 대비 +7.6%p 아웃퍼폼 했고 오히려 대형주→중형주지수 이동 종목이 2월 만기부터 3월말까지 KOSPI지수 대비 -0.3%p 언더퍼폼했다. 다만 종목교체가 있었던 3월 만기일까지를 놓고 보면 대형주→중형주지수 이동 종목은 KOSPI 대비 3~4%p 초과수익을 기록했고, 중형주→대형주지수 이동 종목도 3월 만기 직후에는 KOSPI 대비 언더퍼폼 하는 모습이 관찰됐다[그림 3, 4].

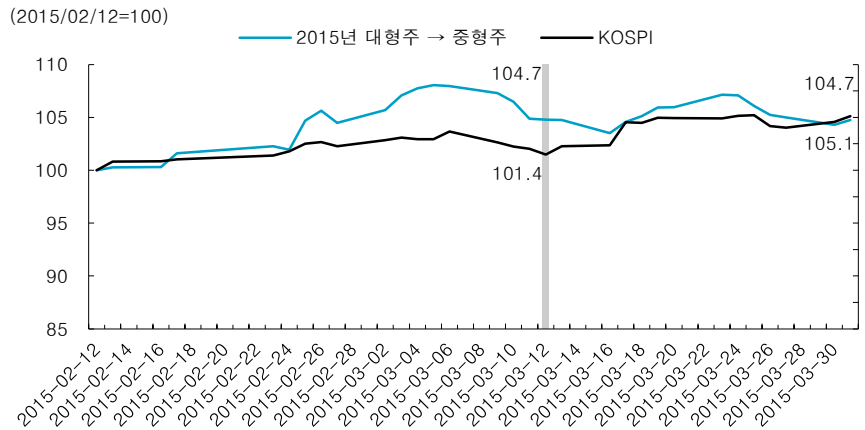
2014년은 2016년과 비슷한 양상이었다. 중형주→대형주지수 이동 종목은 2월 만기부터 3월 말까지 KOSPI지수 대비 -5.5%p 언더퍼폼 했고, 특히 3월 만기일 부근에 부진 폭이 커지는 모습을 보였다. 반면 대형주→중형주지수 이동 종목은 2월 만기부터 3월말까지 KOSPI지수 대비 +9.6%p 아웃퍼폼 했으며, 3월 만기일 부근에는 초과수익 폭이 +11%p까지 확대됐다 [그림 5, 6].

[그림 3] 2015년 3월: 중형주 → 대형주 이동 종목 수익률 (동일가중)



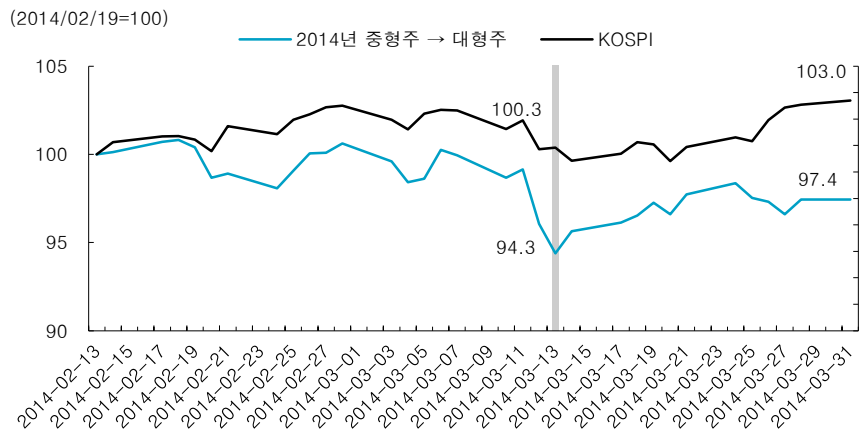
자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

[그림 4] 2015년 3월: 대형주 → 중형주 이동 종목 수익률 (동일가중)



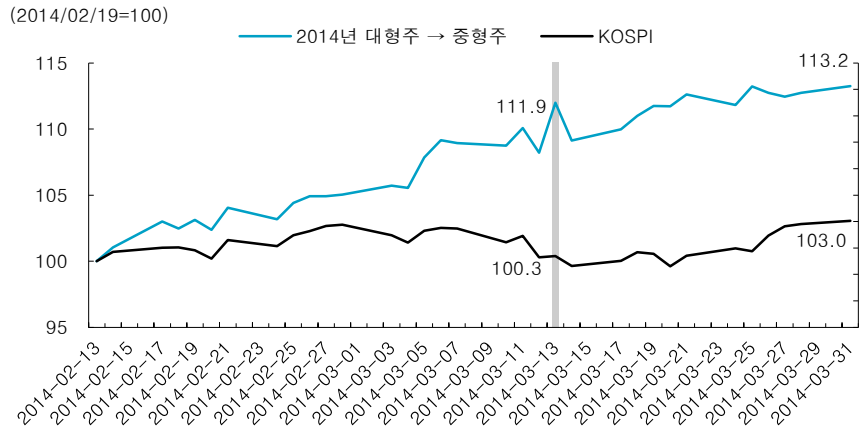
자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

[그림 5] 2014년 3월: 중형주 → 대형주 이동 종목 수익률 (동일가중)



자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

[그림 6] 2014년 3월: 대형주 → 중형주 이동 종목 수익률 (동일가중)



자료: 한국투자증권, 회색 세로선은 3월 만기일

올해 교체예상 종목

아래 <표 3, 4>에 올해 KOSPI 대형주→중형주지수 이동, 반대로 중형주→대형주지수 이동이 예상되는 종목을 정리했다. 기존 시가총액 100위 이내였던 대형주 종목 중 최근 시가총액이 100위권 밖으로 밀려나 중형주지수로의 이동이 예상되는 종목, 반대로 기존에 시가총액 100~300위 이내였지만, 최근 시가총액 상승으로 100위권 이내 진입이 예상되는 종목들이다.

- 기본적인 전략은 똑같다. 대형주→중형주지수 이동 종목은 중소형주 운용자금의 매수세 유입과 지수 대비 초과수익을 기대한 롱(long) 전략을 권한다. 2월 중순경부터 실제 종목 교체가 이뤄지는 3월 만기일 부근이 타깃이다.
- 반대로 중형주→대형주지수 이동 종목은 기존 중소형주 운용자금 수급이 빠져나갈 수 있어 같은 기간 수익이 부진할 수 있다. 그러나 해당 종목을 숏(short)하는 전략은 롱 전략에 비해 성공확률이 떨어질 것으로 예상된다. 2015년에 해당종목들의 언더퍼폼 정도가 그다지 크지 않았던 경험도 있고(3월 만기 부근에 주가가 하락하긴 했다), 기본적으로 최근 1년 동안 시가총액이 증가한(주가가 오른) 종목들로, 주가 모멘텀이 있는 종목들이기 때문이다.
- 2016년에 롱숏 전략의 수익이 매우 컸던 것은 작년 2, 3월을 기점으로 이전까지 부진했던 씨클릭 종목들이 큰 폭으로 반등하면서 시장 주도주가 바뀌었던 시기와 맞물렸기 때문으로 판단된다. 대형주→중형주지수 이동종목이 2월 중순~3월 말까지 KOSPI지수를 25% 이상 아웃퍼폼 했는데, 해당종목들 중 상당수가 2015년까지 주가가 부진했던 씨클릭 종목들이었다. 현재는 길게 보면 작년 2월 이후의 대형주, 경기민감주 반등이 지속되고 있는 상황이어서, 작년과 같은 수익을 기대하는 건 무리일 수 있다.

〈표 3〉 2017년 3월: 대형주 → 중형주 이동 예상 종목

코드	종목	12월 이후 시가총액 평균 (억원)
A105630	한세실업	9,546
A005250	녹십자홀딩스	10,675
A111770	영원무역	12,618
A192400	쿠쿠전자	12,864
A005610	SPC 삼립	14,221
A079160	CJ CGV	14,634
A005440	현대그린푸드	15,451
A001440	대한전선	16,253
A004170	신세계	17,319
A079550	LIG 넥스원	17,465
A006280	녹십자	17,558
A005300	롯데칠성	18,037
A030000	제일기획	18,388
A008770	호텔신라	18,847

자료: 한국투자증권, 시가총액 낮을수록 대형주→중형주 이동 가능성 높음

〈표 4〉 2017년 3월: 중형주 → 대형주 이동 예상 종목

코드	종목	12월 이후 시가총액 평균 (십억원)
A047050	포스코대우	31,491
A034020	두산중공업	29,301
A011780	금호석유	24,970
A012450	한화테크윈	23,650
A204320	만도	23,457
A000150	두산	22,494
A028670	팬오션	21,243
A028050	삼성엔지니어링	20,685
A003490	대한항공	20,515
A006260	LS	19,995
A000670	영풍	19,833

자료: 한국투자증권, 시가총액 높을수록 중형주→대형주 이동 가능성 높음

위 전략의 기본 근거는 수급이다. 대형주→중형주지수 이동에 따라 중소형주 운용자금의 매수세가 유입된다는 것이다. 참고로 최대 연기금인 국민연금의 국내주식 보유금액은 2016년 3분기 말 기준으로 100조원이며, 이 중 직접운용이 아닌 위탁운용은 전체의 47%인 47조원이었다.

2015년 상반기말 기준 수치긴 하지만 위탁운용 중 벤치마크(BM) 지수가 중소형지수인 중소형주 위탁운용의 규모는 위탁운용 자금 전체의 16.3%를 차지했다. 금액으로는 대략 7~8조원 가량인데, 중소형주 위탁운용 비중 수치가 1년 반 가량 시차가 있긴 하지만 운용자금의 대략적 규모에 대한 감을 잡아볼 수 있다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.